

DOI: doi.org/10.21009/JRMSI.010.2.07

**PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, KEBIJAKAN
DIVIDEN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2017**

M. Edo Suryawan Siregar

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

Email: edosiregar@unj.ac.id

Sholatia Dalimunthe

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

Email: tiadalimunthe@yahoo.com

Rony Safri Trijunianto

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

Email: ronysafri@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan struktur modal terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Nilai perusahaan diukur melalui *Price to Book Value* (PBV) dan *Tobin's Q*. metode pengumpulan data menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel yang digunakan sebanyak 140 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap PBV. Struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap PBV. Sedangkan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap PBV. Kemudian, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Tobin's Q*. Sedangkan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *Tobin's Q*.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Struktur Modal.

PENDAHULUAN

Tujuan dari perusahaan adalah untuk mensejahterakan para pemilik perusahaan. Kesejahteraan pemilik perusahaan tercerminkan dari nilai perusahaan yang meningkat. Menurut Kusumajaya (2011:9) Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan. Euis dan Taswan (2002) dalam Nofrita (2013:1) menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Menurut Ayem dan Nugroho (2016:33) Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun tinggi.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor utama yang diperhatikan oleh investor sebelum berinvestasi di perusahaan. Jika profitabilitas perusahaan tinggi, diharapkan bahwa pengembalian keuntungan atas investasi bisa maksimal dan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati et al (2015) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dalam penelitian Manoppo dan Arie (2016); Anton (2016); Moniaga (2013) profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan.

Faktor lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan tercerminkan dari: total aset atau total penjualan perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi keuangan yang lebih stabil dan usaha yang terdiferensiasi. Kondisi ini membuat para investor memiliki persepsi yang positif terhadap perusahaan besar. Persepsi positif dari

para investor akan meningkatkan harga saham perusahaan di Bursa Saham. Para investor rela membayar mahal harga saham dengan adanya keyakinan bahwa mereka akan mendapatkan pengembalian keuntungan yang lebih pasti dari pada perusahaan yang tergolong lebih kecil. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dalam penelitian Manoppo dan Arie (2016); Dewi dan Wirajaya (2013) ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen termasuk salah satu faktor yang umum diperhatikan para investor sebelum berinvestasi di pasar saham, namun pengaruhnya terhadap nilai perusahaan masih diperdebatkan. Menurut teori clientele effect, para investor memiliki pandangan yang berbeda-beda terhadap rasio pembayaran dividen yang diberikan oleh perusahaan. Investor yang tujuan utama berinvestasi untuk mendapatkan keuntungan jangka pendek akan lebih suka mendapatkan keuntungan dari dividen daripada capital gain. Perusahaan yang memberikan rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi akan lebih diminati oleh para investor. Hal ini karena keuntungan pendapatan dari dividen lebih pasti daripada capital gain. Para investor akan menilai perusahaan yang dapat memberikan dividen yang tinggi dan konsisten, memiliki kinerja yang baik dan dapat menjaga keberlangsungan perolehan laba. Kondisi ini akan membuat perusahaan mempunyai daya tarik tinggi yang kemudian akan meningkatkan harga saham di Bursa Saham. Hal ini sesuai dengan penelitian Putra dan Lestari (2016) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dalam penelitian Sumanti dan Mangantar (2015); Gayatri dan Mustanda (2014); Ningsih dan Indarti (2012) kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal dari perusahaan tersebut. Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing artinya adalah utang jangka panjang maupun utang jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan ekuitas pemegang saham.

Menurut Dewi dan Wirajaya (2013:369) Penentuan struktur modal dengan menggunakan hutang pada tingkat tertentu (sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan) sebagai sumber pendanaannya dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Prastuti dan Sudhiartha (2016) yang menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dalam penelitian Fatah et al (2018); Ayem dan Nugroho (2016) struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan pemaparan pro dan kontra terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di atas, memberikan motivasi bagi peneliti untuk melakukan penelitian kembali terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor yang telah dibahas terdiri dari: profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan struktur modal. Maka judul dari penelitian ini adalah “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017”.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah “bagaimana pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan struktur modal secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017?”.

Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisa pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan struktur modal secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

TELAAH PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Menurut Harmono (2009:233), Nilai Perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1996). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang terus meningkat dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan dapat diukur melalui harga saham menggunakan rasio yang disebut sebagai rasio penilaian. Menurut Sudana (2011:23), rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*). Rasio penilaian terdiri dari *Price to Earning Ratio (PER)* atau rasio harga saham terhadap pendapatan, *Price to Book Value (PBV)* atau rasio harga saham terhadap nilai buku dan *TobinsQ*.

$$P = \frac{H}{L} = \frac{p}{p} = \frac{L}{L} = \frac{S}{S} = \frac{ha}{ha}$$

$$P = \frac{H}{N} = \frac{p}{B} = \frac{L}{p} = \frac{L}{L} = \frac{S}{S} = \frac{ha}{ha}$$

$$TQ = \frac{M}{B} = \frac{ke}{V} = \frac{V}{V} = \frac{o}{o} = \frac{Sha}{A} + \frac{B}{V} = \frac{V}{o} = \frac{o}{D}$$

Profitabilitas

Profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Menurut Sudana (2011:22) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan.

Profitabilitas perusahaan dapat dihitung melalui rasio profitabilitas. Menurut Harjito dan Martono (2007:76), jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah:

- 1) *Profit Margin*, untuk menghitung *profit margin* dapat menggunakan dua persamaan berikut:

- 1) Margin laba kotor (*Gross profit margin*)

$$G = \frac{P - H}{P}$$

- 2) Margin laba bersih (*Net profit margin*)

$$N = \frac{L_s h B_d P}{P B h}$$

- 2) *Return on Asset (ROA)*, merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan perusahaan. Untuk mencari pengembalian atas aset (*ROA*) dapat digunakan sebagai berikut:

$$R = \frac{L_s h B_d P}{T A}$$

- 3) *Return on Equity (ROE)*, merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. *ROE* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R = \frac{L_s h B_d P}{E}$$

Ukuran Perusahaan

Menurut Husnan (2008:89) dalam Mardiyati *et al* (2015:423), Ukuran Perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi dalam tiga kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan sedang (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Ferry dan Jones dalam Rahayu dan Sari (2018:71), mengatakan ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva dan jumlah penjualan.

Wedari (2006) dalam Dewi dan Wirajaya (2013:363) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah.

Ukuran perusahaan dapat diukur berdasarkan total aset atau total penjualan perusahaan melalui rumus berikut ini:

- 1) Logaritma natural total aset (*Ln assets*)

$$U = \ln \left(\frac{P}{A} \right)$$

- 2) Logaritma natural total penjualan (*Ln sales*)

$$U = \ln \left(\frac{P}{T} \right)$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham, dan pihak kedua perusahaan itu sendiri (Hermuningsih, 2009) dalam Sukrini (2012:4).

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan (Mardiyati *et al*, 2012:3).

Menurut teori *Clientele Effect*, para pemegang saham mempunyai sudut pandang yang berbeda-beda terhadap kebijakan dividen sebuah perusahaan. Perusahaan yang dapat memberikan rasio pembayaran dividen yang tinggi, lebih disukai oleh investor yang tertarik dengan laba jangka pendek. Sedangkan investor yang tertarik dengan pertumbuhan modal, lebih memilih jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan atau memberikan rasio pembayaran dividen yang rendah. Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) penting bagi investor. Tinggi atau rendahnya rasio pembayaran dividen perusahaan akan mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Rasio pembayaran dividen diukur melalui total dividen yang diberikan perusahaan terhadap laba bersih.

Sehingga, rumus untuk mengukur kebijakan dividen perusahaan melalui rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{D}{L}$$

Selain rumus yang telah dijelaskan sebelumnya, *Dividend Payout Ratio* dapat dirumuskan juga sebagai berikut:

$$DPR = \frac{D}{E}$$

*) *DPS (Dividend Per Share)*, adalah estimasi dari dividen yang akan diterima oleh pemegang saham, per lembar saham. Adapun rumus dari DPS adalah sebagai berikut:

$$DPS = \frac{TD}{JSB}$$

*) *EPS (Earning Per Share)*, adalah estimasi dari laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan dibagi per lembar saham. Adapun rumus dari EPS adalah sebagai berikut:

$$EPS = \frac{LBS}{JSB}$$

Selain *DPR*, pembagian dividen juga dapat dihitung melalui *Dividend Yield*. *Dividend Yield* adalah rasio keuangan yang membandingkan dividen per lembar saham dengan harga saham. *Dividend Yield* menggambarkan seberapa besar keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham dari setiap rupiah yang diinvestasikan. Adapun rumus dari *Dividend Yield* adalah sebagai berikut:

$$DY = \frac{DPS}{HSP}$$

Struktur Modal

Struktur Modal adalah perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing artinya adalah utang jangka panjang maupun utang jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan ekuitas pemegang saham. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham.

Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Hanafi, 2004:40) dalam Sumanti dan Mangantar (2015:1143).

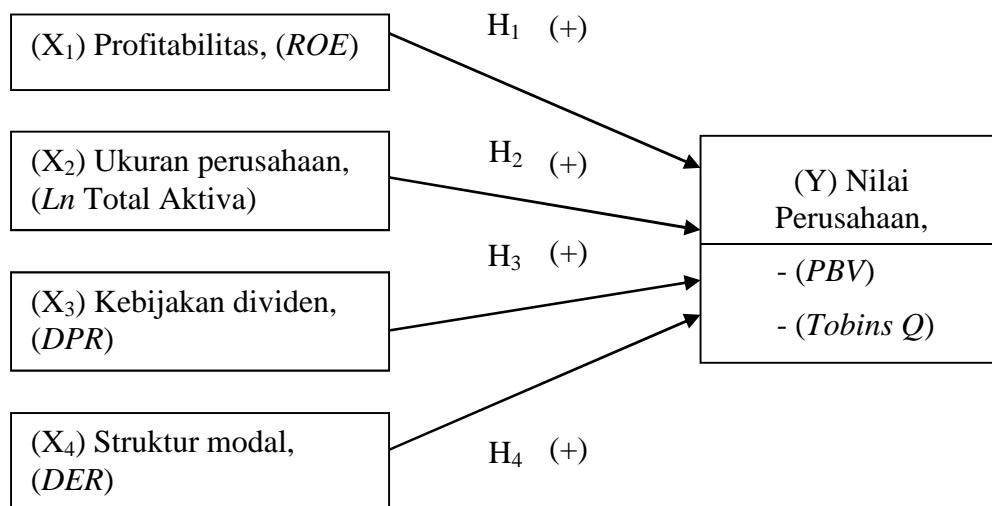
Menurut teori struktur modal tradisional, struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, kelemahan teori struktur modal tradisional tidak dapat menentukan rasio struktur modal yang optimal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Atas dasar keterbatasan ini lah yang menjadi motivasi Franco Modigliani dan Merton Miller untuk melakukan penelitian lanjut terhadap struktur modal yang akhirnya menghasilkan teorema Modigliani-Miller (MM).

Menurut theorema-(MM) tanpa pajak, bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan tetapi kinerja perusahaan-lah yang mempengaruhi nilai perusahaan. Namun teori ini mendapat kritik dan perdebatan oleh para ahli. Kemudian setelah memasukan faktor pajak, struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang timbul akibat kenaikan utang akan memperoleh pengurangan pajak atas laba. Menurut teori ini, manajer dapat memperoleh manfaat pengurangan pajak jika hutang ditingkatkan. Namun, teori ini memiliki kelemahan dimana penambahan terus hutang dapat meningkatkan kemungkinan resiko kesulitan keuangan karena terus menanggung beban bunga.

Teori lain mengenai struktur modal yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *signaling theory*. Berdasarkan *signaling theory*, perusahaan besar cenderung menggunakan hutang untuk membiayai asetnya. Dengan asumsi bahwa perusahaan besar dinilai dapat menanggung resiko kebangkrutan pada saat porsi hutang perusahaan tinggi. Dalam teori ini, hutang besar yang dimiliki oleh perusahaan merupakan sinyal dari manajer kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang handal dan dapat menanggung resiko kebangkrutan.

Struktur modal dapat diukur melalui rumus rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*), adapun rumus dari rasio hutang terhadap ekuitas adalah sebagai berikut:

$$D \text{ to } E \text{ Ratio} = \frac{T}{T + E}$$



Gambar 1: Model Penelitian

Sumber: data diolah oleh peneliti (2019).

HIPOTESIS PENELITIAN

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4: Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

METODOLOGI PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode asosiatif yang bertujuan untuk mengetahui dan menjelaskan sebab-akibat antara satu variabel terhadap variabel lainnya (variabel X terhadap variabel Y). Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif karena data yang digunakan berupa angka. Pengolahan data dilakukan dengan metode regresi linier berganda, karena data observasi yang berbentuk unbalanced data panel dan terdiri dari lebih satu variabel bebas. Observasi yang dilakukan oleh peneliti terdiri dari beberapa perusahaan yang berbeda (*cross section*) dan dalam kurun waktu tiga tahun (*time series*).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam menetapkan sampel. Total terdapat 140 perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Standar yang ditetapkan oleh peneliti dalam menentukan sampel yaitu:

- 1) Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017.
- 2) Perusahaan yang memberikan dividen dalam periode tahun 2015-2017.

Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan regresi linier berganda. Alat ukur yang digunakan untuk analisis adalah software *Eviews 10*. Perangkat tersebut digunakan untuk mengelolah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan regresi linier berganda.

Menurut Usman (2003:241) regresi berganda berguna untuk meramalkan pengaruh dua variabel prediktor atau lebih terhadap satu variabel kriterium atau untuk membuktikan ada atau tidaknya hubungan fungsional antara dua buah variabel *independent* (X) atau lebih dengan sebuah variabel *dependend* (Y).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	PBV	Tobin's Q	ROE	SIZE In_million (Rp)	DPR	DER
Mean	4.270000	0.633007	0.174143	19.285.153	0.480342	0.902363
Maximum	82.44000	2.280000	1.358500	295.646.000	5.346100	4.550000
Minimum	0.010000	0.001000	0.001500	133.783	0.010100	0.002189
Std. Dev.	10.38720	0.377905	0.232478	43.105.970	0.605789	0.767463
Observations	140	140	140	140	140	140

Sumber: data diolah oleh peneliti (2019).

Berdasarkan tabel 1, menunjukkan bahwa PBV mencatatkan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 82,44000 yang dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017. Hal ini menunjukkan PT. Unilever Indonesia Tbk memiliki harga per/lembar saham yang tinggi (*overvalue*) sebesar 82 kali lipat dari nilai buku per/lembar saham perusahaan. Sedangkan nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,010000 dimiliki oleh PT. Indo Kordsa Tbk pada tahun 2016 menunjukkan bahwa harga per/lembar saham perusahaan masih rendah (*undervalue*) yaitu

sebesar 1% dari nilai buku per/lembar saham perusahaan. Nilai rata-rata (*mean*) PBV sebesar 4,270000 menunjukkan bahwa rata-rata harga per/lembar saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017 memiliki nilai sebesar 427% atau 4 kali lipat dari nilai buku per/lembar saham.

Tobin's Q mencatatkan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 2,280000 yang dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2016 yang menunjukkan bahwa PT. Unilever Indonesia Tbk memiliki nilai pasar 2 kali lebih besar daripada nilai pengganti aset perusahaan yang tercatat pada tahun 2016. Dan nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,001000 dimiliki oleh PT. Sumber Energi Andalan Tbk pada tahun 2016 yang menandakan bahwa PT. Sumber Energi Andalan Tbk memiliki nilai pasar yang lebih rendah (*undervalue*) daripada nilai pengganti aset perusahaan yang tercatat pada tahun 2016. Nilai rata-rata (*mean*) *Tobin's Q* sebesar 0,633007 menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2017 memiliki nilai pasar yang lebih rendah daripada nilai pengganti aset perusahaan yang tercatat. Dimana dalam keadaan tersebut, menjadikan nilai pasar perusahaan manufaktur mengalami *undervalue*.

ROE mencatatkan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 1,358500 yang dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2016 yang berarti PT. Unilever Indonesia Tbk menghasilkan keuntungan sebesar 135,85% dari total ekuitas pada tahun 2016. Dan nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,001500 dimiliki oleh PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk pada tahun 2015 yang berarti PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk menghasilkan keuntungan sebesar 0,15% dari total ekuitas pada tahun 2015. Nilai rata-rata (*mean*) ROE sebesar 0,174143 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menghasilkan keuntungan sebesar 17,41% dari total ekuitas yang dimiliki.

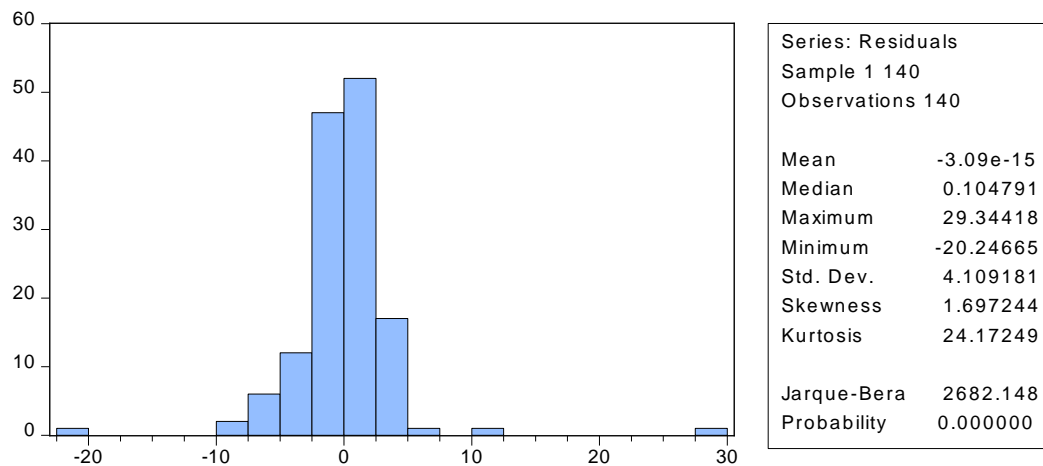
Variabel ukuran perusahaan mencatatkan nilai tertinggi (*maximum*) senilai Rp. 295.646.000.000.000 yang dimiliki oleh PT. Astra International Tbk pada tahun 2017, dan nilai terendah (*minimum*) senilai Rp. 133.783.000.000 yang dimiliki oleh PT. Lionmesh Prima Tbk pada tahun 2015.

DPR mencatatkan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 5,346100 yang dimiliki oleh PT. Sumi Indo Kabel Tbk pada tahun 2017. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Sumi Indo Kabel Tbk memberikan total dividen sebesar 534,61% dari laba bersih perusahaan pada tahun 2017. Dan nilai terendah (*minimum*) yang tercatat sebesar 0,010100 dimiliki oleh PT. Delta Djakarta Tbk pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Delta Djakarta Tbk membagikan total dividen sebesar 1,01% dari laba bersih perusahaan pada tahun 2015. Nilai rata-rata (*mean*) DPR sebesar 0,480342 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 membagikan total dividen sebesar 48,03% dari laba bersih.

DER mencatatkan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 4,550000 yang dimiliki oleh PT. Indal Aluminium Industry Tbk pada tahun 2015 yang menunjukkan bahwa PT. Indal Aluminium Industry Tbk memiliki perbandingan jumlah utang yang 4 kali lebih besar dari jumlah ekuitas pada tahun 2015 atau 455% dari ekuitas. Dan nilai terendah (*minimum*) yang tercatat sebesar 0,002189 dimiliki oleh PT. Sumber Energi Andalan Tbk pada tahun 2016 menunjukkan bahwa PT. Sumber Energi Andalan Tbk memiliki jumlah utang yang sangat kecil dibandingkan jumlah ekuitas perusahaan, yaitu sebesar 0,2189% pada tahun 2015. Nilai rata-rata (*mean*) DER sebesar 0,902363 menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 memiliki perbandingan jumlah utang yang hampir setara dengan jumlah ekuitasnya, yaitu sebesar 90,23% dari ekuitas.

Uji Normalitas

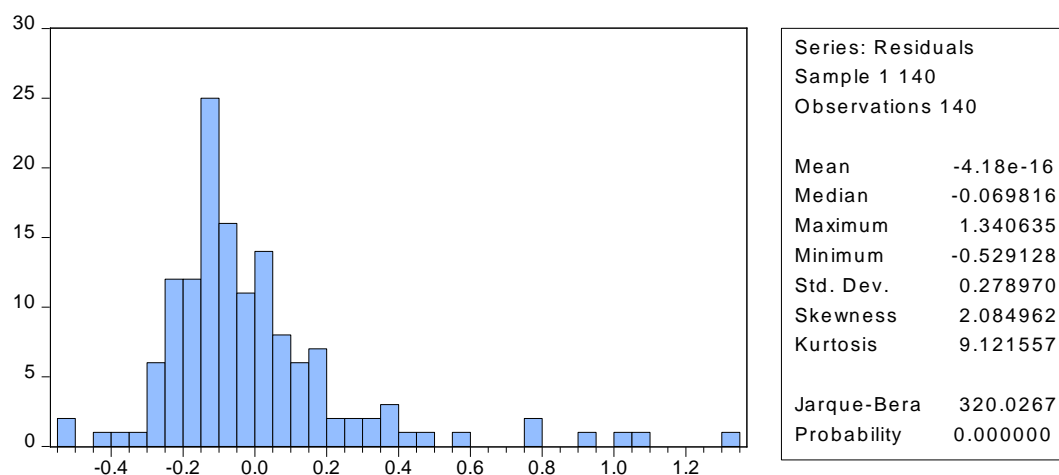
Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah sebaran data dalam model regresi sudah berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dilakukan melalui uji *Kolmogorov-Smirnov* dan uji *Jarque-Bera*. Standar uji normalitas berdasarkan uji *Jarque-Bera* adalah berdasarkan nilai probabilitas, dimana jika *p-value Jarque Bera* > sig 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.



Gambar 2. Uji Normalitas (PBV)

Sumber: hasil output Eviews versi 10 yang diolah 2019.

Berdasarkan gambar 2, diketahui nilai *probability Jarque-Bera* sebesar 0,000000 dengan jumlah observasi yang digunakan sebanyak 140 observasi dimana $p\text{-value } 0,000000 < 0,05$, maka dapat dinyatakan data berdistribusi tidak normal.



Gambar 3. Uji Normalitas (Tobin's Q)

Sumber: hasil output Eviews versi 10 yang diolah 2019.

Berdasarkan gambar 3, diketahui nilai *probability Jarque-Bera* sebesar 0,000000 dengan jumlah observasi yang digunakan sebanyak 140 observasi dimana $p\text{-value } 0,000000 < 0,05$, maka dapat dinyatakan data berdistribusi tidak normal.

Setelah melakukan uji normalitas dan didapati bahwa data residual berdistribusi tidak normal, maka diperlukan uji *outlier* untuk mendeteksi data pencilan atau *outlier*. *Outlier* adalah data observasi yang muncul dengan nilai–

nilai ekstrim. Nilai-nilai ekstrim maksudnya adalah nilai yang jauh atau berbeda dari sebagian besar nilai dalam kelompok observasinya. Nilai-nilai ekstrim inilah yang membuat data berdistribusi tidak normal pada uji normalitas. Standar yang digunakan dalam mendeteksi *outlier* yaitu jika nilai *studentized residual* $> 2,5$ atau $< -2,5$. Berikut adalah hasil uji *outlier*:

Tabel 2. Uji Outlier (PBV)

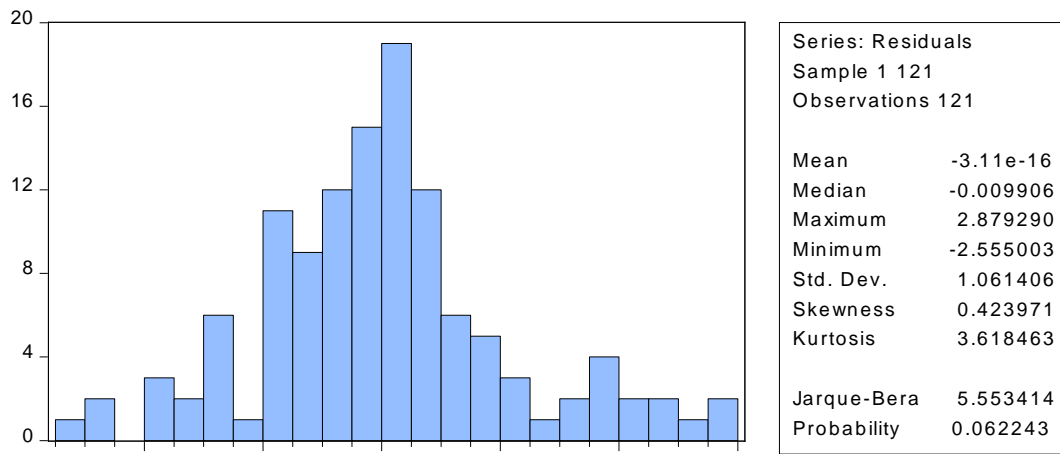
Phase 1		Phase 2		Phase 3		Phase 4	
Observations: 140		Observations: 137		Observations: 135		Observations: 134	
Obs.	Rstudent	Obs.	Rstudent	Obs.	Rstudent	Obs.	Rstudent
130	10.66438	72	3.162101	129	4.722401	128	3.754383
132	3.041075	132	4.824754			131	4.744758
134	-5.956808						
Phase 5		Phase 6		Phase 7		Phase 8	
Observations: 132		Observations: 130		Observations: 128		Observations: 127	
Obs.	RStudent	Obs.	Rstudent	Obs.	Rstudent	Obs.	Rstudent
127	4.577865	36	3.661700	62	3.148211	48	2.611898
128	4.538750	37	3.189114			71	2.636995
Phase 9		Phase 10		Phase 11			
Observations: 125		Observations: 124		Observations: 121			
Obs.	Rstudent	Obs.	Rstudent	Data sudah berdistribusi normal			
66	2.643711	83	2.535322				
		93	2.534595				
		114	2.514261				

Sumber: hasil output Eviews versi 10 yang diolah 2019.

Berdasarkan tabel 2, pada tahap pertama uji *outlier*, diketahui bahwa terdapat beberapa masalah outlier pada data penelitian berdasarkan nilai *Rstudent*. Yaitu, pada observasi ke 130, 132 dan 134 dengan jumlah 140 observasi. Pada tahap ke 2, diketahui observasi yang tidak memenuhi syarat uji *outlier* adalah pada observasi ke 72 dan 132 dengan jumlah 137 observasi. Pada tahap ke 3, diketahui observasi yang tidak memenuhi syarat uji *outlier* adalah pada observasi ke 129 dengan jumlah 135 observasi. Pada tahap ke 4, diketahui masih terdapat masalah *outlier* pada observasi ke 128 dan 131 dengan jumlah 134 observasi. Pada tahap ke 5, diketahui observasi yang tidak memenuhi syarat uji *outlier* adalah pada observasi ke 127 dan 128 dengan jumlah 132 observasi.

Kemudian, pada tahap ke 6 diketahui nilai *Rstudent* observasi ke 36 dan 37 $> 2,5$. Pada tahap ke 7, diketahui nilai *Rstudent* observasi ke 62 $> 2,5$. Pada tahap ke 8, diketahui nilai *Rstudent* observasi ke 48 dan 71 $> 2,5$. Pada tahap ke 9, diketahui nilai *RStudent* observasi ke 66 $> 2,5$. Pada tahap ke 10, diketahui nilai *Rstudent* observasi ke 83, 93 dan 114 $> 2,5$. Terakhir, pada tahap 11 dengan 121 observasi yang digunakan, data sudah dapat berdistribusi normal.

Dari 10 tahap uji *outlier*, terdapat total 19 observasi yang dihapus. Sehingga, jumlah observasi yang digunakan untuk meregresi linier berganda dengan PBV sebagai variabel terikat adalah 121 observasi.



Gambar 4. Uji Normalitas setelah Uji Outlier (PBV)

Sumber: hasil output Eviews versi 10 yang diolah 2019.

Berdasarkan gambar 4, diketahui nilai *probability Jarque-Bera* sebesar 0,062243 dengan jumlah observasi yang digunakan sebanyak 121 observasi dimana *p-value* $0,062243 > 0,05$, maka dapat dinyatakan data berdistribusi normal.

Penggunaan 121 observasi didasari pada hasil uji *outlier* dengan menghapus 19 observasi agar data dapat berdistribusi normal sehingga memenuhi salah satu syarat analisis regresi linier berganda dimana data harus berdistribusi normal.

Tabel 3. Uji Outlier (Tobin's Q)

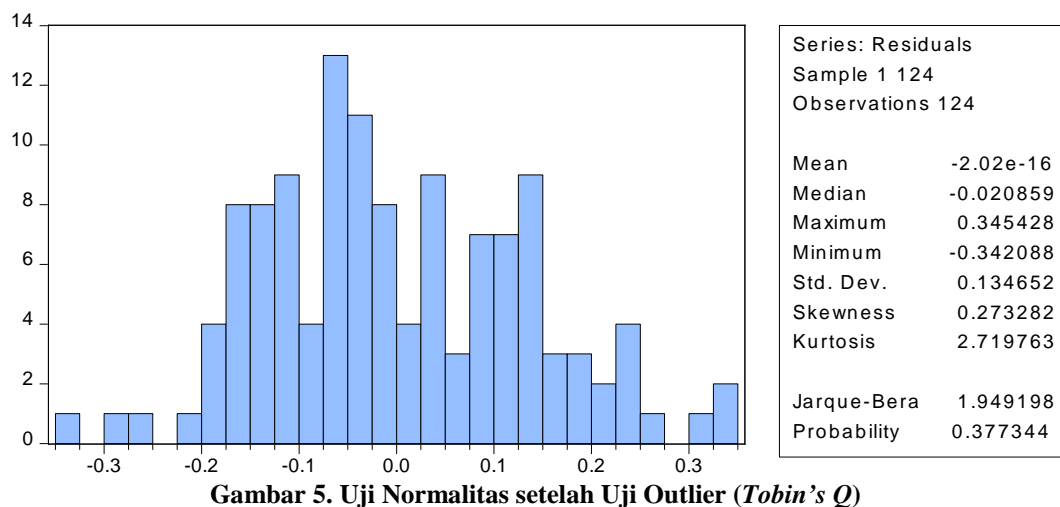
Phase 1		Phase 2		Phase 3	
Observations: 140		Observations: 134		Observations: 129	
Obs.	Rstudent	Obs.	Rstudent	Obs.	Rstudent
11	4.033531	3	2.623423	3	-2.507210
21	3.389960	34	2.980227	10	2.659761
36	5.195936	125	3.505458	13	2.873781
86	3.798682	128	-2.944236	45	2.513808
87	2.789378	129	-3.126414	59	2.694134
100	2.830159				
Phase 4					
Observations: 124					
Data sudah berdistribusi normal					

Sumber: hasil output Eviews versi 10 yang diolah 2019.

Berdasarkan tabel 3, pada tahap pertama uji *outlier*, diketahui bahwa terdapat beberapa masalah *outlier* pada data penelitian berdasarkan nilai *Rstudent*. Yaitu, pada observasi ke 11, 21, 36, 86, 87, 100. Pada tahap ke 2, diketahui bahwa

observasi ke 3, 34, dan 125 memiliki nilai *Rstudent* $> 2,5$ serta pada observasi ke 128 dan 129 $< -2,5$ dengan jumlah 134 observasi. Kemudian, pada tahap ke 3 diketahui nilai *Rstudent* observasi ke 3 $< -2,5$ serta observasi ke 10, 13, 45 dan 59 $> 2,5$. Terakhir, pada tahap ke 4 dengan 124 observasi diketahui bahwa data sudah berdistribusi normal.

Dari 3 tahap uji *outlier*, terdapat total 16 observasi yang dihapus. Sehingga, jumlah observasi yang digunakan untuk meregresi linier berganda dengan *Tobin's Q* sebagai variabel terikat adalah 124 observasi.



Gambar 5. Uji Normalitas setelah Uji Outlier (*Tobin's Q*)

Sumber: hasil output Eviews versi 10 yang diolah 2019.

Berdasarkan gambar 5, diketahui nilai *probability Jarque-Bera* sebesar 0,377344 dengan jumlah observasi yang digunakan sebanyak 124 observasi dimana *p-value* $0,377344 > 0,05$, maka dapat dinyatakan data berdistribusi normal.

Penggunaan 124 observasi didasari pada hasil uji *outlier* dengan menghapus 16 observasi agar data dapat berdistribusi normal sehingga memenuhi salah satu syarat analisis regresi linier berganda dimana data harus berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengidentifikasi apakah terdapat korelasi yang tinggi antar variabel bebas dalam model regresi yang digunakan, dimana salah satu syarat model regresi yang baik adalah regresi yang tidak memiliki masalah multikolinearitas (Mardiyati *et al*, 2015:429). Teknik yang digunakan dalam penelitian ini untuk mendeteksi gejala multikolinearitas adalah

analisis interkorelasi antar variabel bebas (*correlation matrix*) dengan standar nilai koefisien korelasi *pearson* < 0,90.

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

1. Uji Multikolinearitas (PBV)				
	ROE	LnSIZE	DPR	DER
ROE	1.000000	0.069077	-0.044184	-0.112893
LnSIZE	0.069077	1.000000	0.101795	0.057108
DPR	-0.044184	0.101795	1.000000	-0.031888
DER	-0.112893	0.057108	-0.031888	1.000000
2. Uji Multikolinearitas (Tobin's Q)				
	ROE	LnSIZE	DPR	DER
ROE	1.000000	0.133301	0.125820	0.174908
LnSIZE	0.133301	1.000000	0.118134	0.051775
DPR	0.125820	0.118134	1.000000	-0.011582
DER	0.174908	0.051775	-0.011582	1.000000

Sumber: hasil output Eviews versi 10 yang diolah 2019.

Berdasarkan tabel 4, diketahui bahwa korelasi antara variabel bebas tidak memiliki masalah multikolinearitas yang ditunjukkan dengan nilai koefisien korelasi *pearson* < 0,90.

Uji Heterokedastitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk mengidentifikasi apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan varians atau tidak dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Mardiyati *et al*, 2015:429). Uji heterokedastitas dilakukan dengan uji *ARCH* (*Autoregressive Conditional Heteroskedastisitas*).

Tabel 5. Uji Heterokedastitas

1. Uji Heterokedastitas (PBV)			
Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.112875	Prob. F(1,118)	0.7375
Obs*R-squared	0.114679	Prob. Chi-Square(1)	0.7349
2. Uji Heterokedastitas (Tobin's Q)			
Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	1.383224	Prob. F(1,183)	0.2419
Obs*R-squared	1.390195	Prob. Chi-Square(1)	0.2384

Sumber: hasil output Eviews versi 10 yang diolah 2019.

Berdasarkan hasil uji *ARCH* dalam PBV sebagai variabel terikat pada tabel 5, diketahui bahwa nilai probabilitas *Obs*R-squared* sebesar 0,7349 dimana > 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terdapat masalah heterokedastitas. Kemudian, berdasarkan hasil uji *ARCH* dalam *Tobin's Q* sebagai variabel terikat diketahui

bahwa nilai probabilitas *Obs*R-squared* sebesar 0,2384 dimana $> 0,05$ maka dapat disimpulkan tidak terdapat masalah heterokedastitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengidentifikasi apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antar residual yang berlainan waktu, dimana salah satu syarat model regresi yang baik adalah regresi yang tidak memiliki masalah autokorelasi (Mardiyati *et al*, 2015:430). Uji autokorelasi dilakukan dengan uji *Breusch-Godfrey serial correlation LM test*.

Tabel 6. Uji Autokorelasi

1. Uji Autokorelasi (PBV)			
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	0.604127	Prob. F(2,114)	0.5483
Obs*R-squared	1.268996	Prob. Chi-Square(2)	0.5302
2. Uji Autokorelasi (Tobin's Q)			
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags			
F-statistic	0.096601	Prob. F(2,117)	0.9080
Obs*R-squared	0.204423	Prob. Chi-Square(2)	0.9028

Sumber: hasil ouput Eviews versi 10 yang diolah 2019.

Berdasarkan tabel 6, uji *Breusch-Godfrey serial correlation LM test* dalam PBV sebagai variabel terikat diketahui nilai probabilitas *Obs*R-squared* 0,5302 dimana $> 0,05$ maka dapat disimpulkan tidak terdapat masalah autokorelasi. Kemudian, uji *Breusch-Godfrey serial correlation LM test* dalam *Tobin's Q* sebagai variabel terikat diketahui nilai probabilitas *Obs*R-squared* 0,9028 dimana $> 0,05$ maka dapat disimpulkan tidak terdapat masalah autokorelasi.

Uji Linearitas

Uji linearitas dilakukan untuk membentuk model regresi yang bersifat *BLUE* (*Best Linear Unbiased Estimation*). Untuk medeteksi apakah model linear atau tidak dengan membandingkan nilai *F statistic* dengan *F table* (atau dengan membandingkan probabilitasnya) (Basuki, 2017:72). Uji linearitas dilakukan dengan menggunakan uji *Ramsey Reset Test*.

Tabel 7. Uji Linearitas

1. Uji Linearitas (PBV)			
Ramsey RESET Test			
Equation: EQ01			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
Specification: PBV C ROE LnSIZE DPR DER			
	Value	Df	Probability

t-statistic	1.673313	115	0.0970
F-statistic	2.799976	(1, 115)	0.0970
Likelihood ratio	2.910768	1	0.0880
2. Uji Linearitas (Tobin's Q)			
Ramsey RESET Test			
Equation: EQ01			
Omitted Variables: Squares of fitted values			
Specification: TOBINS_Q C ROE LnSIZE DPR DER			
	Value	Df	Probability
t-statistic	1.571669	118	0.1187
F-statistic	2.470145	(1, 118)	0.1187
Likelihood ratio	2.568950	1	0.1090

Sumber: hasil output Eviews versi 10 yang diolah 2019.

Berdasarkan hasil uji *Ramsey Reset Test* dalam PBV sebagai variabel terikat pada tabel 7, diketahui bahwa nilai probabilitas *F-statistic* sebesar 0,0970 dimana $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa ROE, LnSIZE, DPR dan DER linier dengan PBV. Kemudian, berdasarkan hasil uji *Ramsey Reset Test* dalam *Tobin's Q* sebagai variabel terikat diketahui nilai probabilitas *F-statistic* sebesar 0,1187 dimana $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa ROE, LnSIZE, DPR dan DER linier dengan *Tobin's Q*.

Uji t (Uji Parsial)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat. Pengambilan keputusan didasari pada nilai probabilitas dengan menggunakan level signifikansi sebesar 5% ($= 0,05$). Standar penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

- 1) Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.
- 2) Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel terikat.

Tabel 8. Hasil Uji Regresi

Dependent Variable: PBV				
Included observations: 121				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.334382	0.876545	-2.663162	0.0088
ROE	12.83700	1.276109	10.05948	0.0000
LnSIZE	0.184179	0.056931	3.235151	0.0016
DPR	0.185757	0.157970	1.175897	0.2420
DER	-0.387737	0.130492	-2.971340	0.0036
R-squared	0.537531			
Dependent Variable: TOBINS_Q				
Included observations: 124				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.686875	0.107974	-6.361478	0.0000

ROE	0.822968	0.072556	11.34252	0.0000
LnSIZE	0.064464	0.007049	9.145702	0.0000
DPR	-0.012372	0.019839	-0.623606	0.5341
DER	0.150778	0.016025	9.408854	0.0000
R-squared	0.765737			

Sumber: hasil output Eviews versi 10 yang diolah 2019.

Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 8, profitabilitas yang diukur melalui rasio ROE memiliki nilai *probability* sebesar 0,0000 dan *coefficient* sebesar 12,83700. Maka H_0 ditolak dan H_1 diterima karena *probability* $0,0000 < 0,05$ sehingga profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah positif yang ditunjukkan melalui nilai *coefficient* positif. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

Kemudian, ketika *Tobin's Q* sebagai variabel terikat, ROE memiliki nilai *probability* sebesar 0,0000 dan *coefficient* sebesar 0,822968. Maka H_0 ditolak dan H_1 diterima karena *probability* $0,0000 < 0,05$ sehingga profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah positif yang ditunjukkan melalui nilai *coefficient* positif. Maka disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Tobin's Q*.

Dari kedua model di atas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui PBV dan *Tobin's Q*.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Mardiyati *et al* (2015); Riaz dan Qasim (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini berarti semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat (Mardiyati *et al*, 2015:433).

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 8, ukuran perusahaan yang diprosikan melalui LnSIZE memiliki nilai *probability* sebesar 0,0016 dan *coefficient* sebesar 0,184179. Maka

H_0 ditolak dan H_2 diterima karena *probability* $0,0016 < 0,05$ sehingga ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV dengan arah positif yang ditunjukkan dengan nilai *coefficient* positif.

Kemudian, ketika *Tobin's Q* sebagai variabel terikat, LnSIZE memiliki nilai *probability* sebesar 0,0000 dan *coefficient* sebesar 0,064464. Maka H_0 ditolak dan H_2 diterima karena *probability* $0,0000 < 0,05$ sehingga ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Tobin's Q* dengan arah positif yang ditunjukkan dengan nilai *coefficient* positif.

Dari kedua model di atas, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui PBV dan *Tobin's Q*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Putra dan Lestari (2016); Anton (2016) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang tergolong memiliki ukuran perusahaan yang lebih besar memiliki kemudahan untuk memasuki pasar modal, sehingga memudahkan perusahaan untuk mendapat tambahan dana untuk melakukan operasi perusahaan. Investor akan mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam menanamkan modal, karena perusahaan yang besar dianggap telah berkembang dan memiliki kinerja yang baik. Apabila total aktiva perusahaan meningkat maka nilai perusahaan tersebut juga ikut meningkat (Putra dan Lestari, 2016:4065).

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 8, kebijakan dividen yang diukur melalui rasio DPR memiliki nilai *probability* sebesar 0,2420 dan nilai *coefficient* sebesar 0,185757. Maka H_0 diterima dan H_3 ditolak karena *probability* $0,2420 > 0,05$ sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap PBV.

Kemudian, ketika *Tobin's Q* sebagai variabel terikat, DPR memiliki *probability* sebesar 0,5341 dan *coefficient* sebesar -0,012372. Maka H_0 diterima dan H_3 ditolak karena *probability* $0,5341 > 0,05$ sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *Tobin's Q*.

Dari kedua model di atas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui PBV dan *Tobin's Q*.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Putra dan Lestari (2016); Anton (2016) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Namun, sesuai dengan penelitian Gayatri dan Mustanda (2014); Ningsih dan Indarti (2012); Mardiyati *et al* (2012) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini disebabkan karena semakin tinggi dividen yang diberikan oleh perusahaan, maka akan semakin mengurangi porsi laba ditahan. Dimana laba ditahan ini dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali ke dalam modal perusahaan dan menumbuhkan perusahaannya. Hal ini juga dikarenakan pembayaran dividen lebih banyak mempengaruhi *retained earning* perusahaan dibandingkan nilai perusahaan secara langsung.

Hal ini sesuai dengan *cliente effect theory*, dimana setiap investor memiliki sudut pandang yang berbeda-beda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan yang memberikan rasio dividen yang tinggi, lebih disukai oleh investor yang tertarik dengan laba jangka pendek. Sedangkan investor yang tertarik dengan pertumbuhan modal (*capital gain*), lebih memilih jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan atau memberikan rasio pembayaran dividen yang rendah, dengan harapan agar laba ditahan tersebut dapat diinvestasikan kembali oleh perusahaan ke dalam modal perusahaan sehingga menumbuhkan perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan Indonesia tergolong masih rendah sehingga *return* dari dividen dianggap kurang relevan daripada *capital gain* bagi sebagian investor.

Menurut Mardiyati *et al* (2012:15) Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

4. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel 8, struktur modal yang diukur melalui rasio DER memiliki *probability* sebesar 0,0036 dan *coefficient* sebesar -0,387737. Maka H_0 ditolak dan H_4 diterima karena *probability* $0,0036 < 0,05$ sehingga memberikan kesimpulan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV dengan arah negatif yang ditunjukkan dengan nilai *coefficient* negatif.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sinha (2017); Dewi dan Wirajaya (2013) yang menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini karena, penambahan terus utang dapat meningkatkan kemungkinan mengalami risiko kesulitan keuangan (*financial distress*) karena perusahaan terus menanggung beban bunga. Namun, jika asumsi struktur modal belum optimum, maka setiap peningkatan utang dibawah batas optimal akan meningkatkan nilai perusahaan.

Selain itu, Pemberi pinjaman dan juga investor di Bursa Saham umumnya mempertimbangkan perusahaan dengan DER yang rendah. Pertimbangan dari alasan tersebut agar kepentingan investasinya lebih terlindungi dari potensi penurunan bisnis pada perusahaan yang bersangkutan.

Kemudian, ketika *Tobin's Q* sebagai variabel terikat, DER memiliki *probability* sebesar 0,0000 dan *coefficient* sebesar 0,150778. Maka H_0 ditolak dan H_4 diterima karena *probability* $0,0000 < 0,05$ sehingga struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Tobin's Q* dengan arah positif yang ditunjukkan melalui nilai *coefficient* positif.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Prastuti dan Sudhiarta (2016); Riaz dan Qasim (2016) yang menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini karena menurut *trade-off theory*, struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang timbul akibat kenaikan utang akan memperoleh pengurangan pajak atas laba. Menurut teori ini, manajer dapat memperoleh manfaat pengurangan pajak jika utang ditingkatkan. Sehingga perolehan laba bersih yang diharapkan akan lebih besar.

Sesuai dengan teori MM dimana peningkatan nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal yang berada di bawah titik optimal (Hanafi, 2011:305 dalam Prastuti dan Sudhiarta, 2016:1593).

Selain itu, menurut *signaling theory*, perusahaan besar cenderung menggunakan utang untuk membiayai asetnya. Dengan asumsi bahwa perusahaan besar dinilai dapat menanggung resiko kesulitan keuangan (*financial distress*) saat utang ditingkatkan.

Hutang besar yang dimiliki oleh perusahaan merupakan sinyal dari manajer ke investor bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang handal dan dapat menanggung resiko kebangkrutan. Sehingga pandangan tersebut dapat meningkatkan harga saham perusahaan yang timbul akibat penilaian positif oleh investor di Bursa Saham. Kenaikan harga saham dan penambahan terus utang akan meningkatkan nilai kapitalisasi pasar dan *book value of debt* yang berujung naiknya nilai *Tobin's Q*.

Dari kedua model di atas, maka dapat disimpulkan hasil sebagai berikut:

- 1) Struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui PBV
- 2) Struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui *Tobin's Q*.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) dapat didefinisikan sebagai proporsi atau persentase dari total variasi variabel dependen Y yang dijelaskan oleh garis regresi (variabel independen X). Besarnya koefisien determinasi adalah 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati nol, maka semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen terhadap nilai variabel dependen (dengan kata lain semakin kecil kemampuan model dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen). Sedangkan jika koefisien determinasi mendekati 1 maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerangkan variasi variabel independen terhadap variabel dependen (Basuki, 2017:21).

Berdasarkan tabel 8, diketahui nilai *R-squared* dalam model regresi linier berganda dengan PBV sebagai variabel terikat adalah sebesar 0,537531. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen

dan struktur modal dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap PBV sebesar 53,75%, sedangkan sisanya sebesar 46,25% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Hal ini dapat dikatakan bahwa model tersebut memiliki kemampuan yang kuat dalam menjelaskan perubahan nilai variabel terikat.

Berdasarkan tabel IV.9, diketahui nilai *R-squared* dalam model regresi linier berganda dengan *Tobin's Q* sebagai variabel terikat adalah sebesar 0,765737. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan struktur modal dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap *Tobin's Q* sebesar 76,57%, sedangkan sisanya sebesar 23,43% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Hal ini dapat dikatakan bahwa model tersebut memiliki kemampuan yang kuat dalam menjelaskan perubahan nilai variabel terikat.

Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi linier berganda dengan *Tobin's Q* sebagai variabel terikat merupakan model yang lebih baik karena memiliki nilai *R-squared* yang lebih tinggi. Variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan struktur modal dapat menjelaskan pengaruhnya lebih besar terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* dibandingkan PBV.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dijelaskan, maka peneliti dapat menarik kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV dan *Tobin's Q* karena semakin tinggi profit perusahaan maka prospek perusahaan kedepan semakin bagus, yang kemudian akan memberikan persepsi positif dari para investor dan meningkatkan nilai perusahaan di pasar saham.
- 2) Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV dan *Tobin's Q* karena semakin besar ukuran perusahaannya, maka perusahaan besar akan mudah memasuki pasar saham dan memperoleh pinjaman dari para investor.

- 3) Kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV dan *Tobin's Q*. Karena dalam berinvestasi di bursa saham tidak semua investor cenderung memilih *return* dari dividen, tetapi sebagian investor lebih memilih *return* dari *capital gain*.
- 4) Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV karena diindikasikan struktur modal yang sudah tidak optimum, maka setiap kenaikan utang diatas batas optimum akan menurunkan nilai perusahaan, sedangkan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* memiliki pengaruh positif dan signifikan karena setiap penambahan utang akan meningkatkan *book value of debt* yang akhirnya akan menaikkan *Tobin's Q*.

Saran

Adapun saran yang dapat peneliti berikan setelah menarik kesimpulan dari hasil penelitian ini ialah sebagai berikut:

- 1) Pihak manajemen perusahaan diharapkan terus meningkatkan profitabilitas dan ukuran perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaannya, dan kemudian diharapkan untuk dapat menentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan. Sehingga, perusahaan tidak mengalami *financial distress* ketika hutang terus ditingkatkan.
- 2) Pihak investor diharapkan agar dapat memperhatikan faktor profitabilitas perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur modal dari perusahaan tersebut sebelum berinvestasi, dimana faktor-faktor tersebut dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 3) Penelitian ini hanya meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017, diharapkan untuk penelitian berikutnya menambahkan sektor perusahaan lainnya atau memperpanjang periode penelitian yang akan diteliti.
- 4) Setiap variabel bebas dalam penelitian ini hanya diukur melalui satu proksi saja. Diharapkan dalam penelitian berikutnya menambah proksi

lainnya seperti profitabilitas dengan ROA, ukuran perusahaan dengan logaritma natural total *sales* atau kebijakan dividen dengan *dividend yield*.

DAFTAR PUSTAKA

- Anton, Sorin Gabriel. (2016). "The Impact of Dividend Policy On Firm Value. A Panel Data Analysis of Romanian Listed Firms." *Journal of Public Administration, Finance and Law* 1 (10): 107–12.
- Ayem, Sri, and Ragil Nugroho. (2016). "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Akuntansi* 4 (1): 31–39.
- Basuki, Agus Tri. (2017). *Pengantar Ekonometrika (Dilengkapi Penggunaan Eviews)*. Sleman: Danisa Media.
- Brigham, Eugene F., and Louis C. Gapenski. (1996). *Financial Management: Theory and Practice*. 8th ed. Forth Worth, TX: Dryden Press.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma, and Ary Wirajaya. (2013). "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 2 (4): 358–72.
- Fatah, Doni, Dheasey Amboningtyas, S.E., M.M., and Aziz Fathoni, S.E., M.M. (2018). "Analysis of Effect of Capital Structure, Liquidity, Profitability, Total Assets Turnover and Firm Size To the Value of Companies With Net Sales as a Moderating Variable (Empirical Study on Food And Beverages Companies Listed In Indonesia Stock Exchange 20." *Journal of Management. ISSN: 2502-7689* 4 (4).
- Gayatri, Ni Luh Putu Rassri, and I Ketut Mustanda. (2014). "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 3 (2): 1700–1718.
- Harjito, Agus, and Martono. (2007). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, Dan Riset Bisnis)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. (2011). "Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia." *Thesis. Universitas Udayana*, 1–132.
- Manoppo, Heven, and Fitty Valdi Arie. (2016). "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif

- Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014.” *Jurnal EMBA* 4 (2): 485–97. <https://doi.org/10.1002/eji.201444988>.This.
- Mardiyati, Umi, Gatot Nazir Ahmad, and Ria Putri. (2012). “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2005-2010.” *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* Vol 3 (Nomor 1): Hal 1-17.
- Mardiyati, Umi, Gatot Nazir Ahmad, and Muhammad Abrar. (2015). “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013.” *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* 6 (1): 95–109.
- Moniaga, Fernandes. (2013). “Struktur Modal, Profitabilitas Dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen Dan Kaca Periode 2007 - 2011.” *Jurnal EMBA ISSN 2303-1174* Vol.1 No 4 (4): Hal. 433-442.
- Ningsih, Putri Prihatin, and Iin Indarti. (2012). “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009).” *Journal of Financial and Banking* 1 (1): 1–23. <http://jurnal.widyamangala.ac.id>.
- Nofrita, Ria. (2013). “Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening.” *Jurnal Akuntansi* 1 (1): 1–23. <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/86>.
- Prastuti, Ni Kadek Rai, and I Gede Merta Sudhiartha. (2016). “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur.” *E-Jurnal Manajemen Unud* 5 (3): 1572–98.
- Putra, AA Ngurah Dharma Adi, and Putu Vivi Lestari. (2016). “Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.” *E-Jurnal Manajemen Unud* 5 (7): 4044–70. <https://doi.org/10.1007/BF01637379>.
- Rahayu, Maryati, and Bida Sari. (2018). “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan.” *IKRA-ITH HUMANIORA : Jurnal Sosial Dan Humaniora* 2 (1): 69–76.
- Riaz, Majid, and Muhammad Qasim. (2016). “Islamic Microfinance Institution: The Capital Structure, Growth, Performance and Value of The Firm in Pakistan.” *Jurnal of ISOSS* 2 (1): 97–101.
- Sinha, Abhijit. (2017). “An Enquiry Into Effect of Capital Structure on Firm

Value: A Study of Power Sector Companies In India.” *Parikalpana-KIIT Journal of Management*, no. 1973: 107–18. <https://doi.org/10.23862/kiit-parikalpana/2017/v13/i2/164525>.

Sudana, I Made. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. 1st ed. Jakarta: Erlangga.

Sukrini, Dwi. (2012). “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusioanl, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan.” *Accounting Analysis Journal* 1 (2). <https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj/article/view/703>.

Sumanti, Jorenza Chiquita, and Marjam Mangantar. (2015). “Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei.” *Journal of Accounting* 4 (4): 1–13.

Usman, Husaini, M.Pd and R. Purnomo Setiady Akbar. (2003). *Pengantar Statistika*. Jakarta: Bumi Aksara.